

Зузана Фунгачова

Институт переходных экономик Банка Финляндии, Хельсинки

Лаура Соланко

Институт переходных экономик Банка Финляндии, Хельсинки

Насколько российские банки преуспели в финансовом посредничестве?

Цель статьи – проанализировать процесс возрастания роли банков в российской экономике за период роста, происходившего после финансового кризиса 1998 г. и предшествовавшего текущим финансовым катаклизмам. Мы используем несколько показателей для оценки роли банков в финансовом посредничестве на территории России. Традиционный подход (с точки зрения макроуровня) дополняется анализом секторальных финансовых потоков, а также результатами, полученными в исследованиях микроуровня. Все эти подходы подтверждают, что банки играют последовательно более важную роль в финансовом посредничестве. Мы обнаружили, что масштаб и эффективность посредничества со стороны российских банков с течением времени возросли, но при этом их участие в финансовом посредничестве все еще отстает от аналогичных показателей других стран с близкими уровнями дохода. Возможные объяснения этого факта учитывают двойственную природу российской финансовой системы.

Ключевые слова: Россия, банки, финансовое посредничество, финансовая система.

Классификация JEL: G20, G21.

Эволюционирующая финансовая система

Подобно большинству других стран с формирующейся рыночной экономикой, Россия имеет финансовую систему, базирующуюся на деятельности банков. Однако банковское дело представляет собой относительно новую для России отрасль. Большая часть банков была учреждена только в 1990-е годы. До 1999 г. участие банковского сектора в финансовом посредничестве для нужд реального сектора экономики находилось на очень скромном уровне. Банки не направляли финансовые ресурсы на прибыльные инвестиции и во многих случаях предпочитали спекулировать на финансовых рынках или просто выполнять функции «хранения сокровищ» для тех, кто являлся их собственниками. Отношение объемов банковского кредитования к суммарным банковским активам постепенно сокращалось до 1999 г. Причины – мягкие правовые ограничения, асимметрия информации между кредиторами и заемщиками, недостаток квалификации в области мониторинга, а также нехватка информации о кредитных историях (Karas et al., 2010a).

После подъема, последовавшего за кризисом 1998 г., российская банковская система начала быстро развиваться и стала осуществлять и другие стандартные виды банковской деятельности. В ответ на требования более стабильной макроэкономической среды и важные институциональные реформы банковский сектор начал быстро расши-

ряться. Отношение суммарных активов банковского сектора относительно ВВП увеличилось с 2000 г. вдвое, «застыв» на уровне 65% в конце 2008 г. Используемый ЕБРР индекс банковской реформы повысился с 2 (в 1998 г.) до 2,7 (в 2006 г.). Если учесть, что значения этого индекса варьируют от 1 до 4, то значение 3 указывает на значительное улучшение законодательства о банковской платежеспособности, большой прогресс в создании условий для ответственного контроля и регулирования, а также на внушительное число частных банков. Значение 4 соответствует гипотетическому уровню развитой рыночной экономики¹. Как расширение масштаба институциональных реформ, так и их продвижение в России, указывают на рост роли банков в экономике.

Таблица

Основные показатели развития банковской системы
в Чехии, Германии и России

Страны	Годы								
	1996	1997	1998	1999	...	2004	2005	2006	2007
Депозиты/ВВП									
Чехия	0.57	0.56	0.55	0.52	...	0.59	0.59	0.60	0.61
Германия	0.60	0.62	0.63	0.78	...	0.96	0.98	0.99	1.01
Россия	0.11	0.13	0.13	0.12	...	0.19	0.21	0.23	0.27
Частные кредиты/ВВП									
Чехия	0.66	0.67	0.62	0.55		0.30	0.33	0.38	0.43
Германия	1.03	1.08	1.12	1.15		1.13	1.11	1.08	1.05
Россия	0.08	0.09	0.11	0.11		0.20	0.23	0.26	0.32
Индекс (банковской реформы) ЕБРР									
Чехия	3.0	3.0	3.0	3.3		3.7	4.0	4.0	4.0
Германия	4.0	4.0	4.0	4.0		4.0	4.0	4.0	4.0
Россия	2.0	2.3	2.0	1.7		2.0	2.3	2.7	2.7

Источник: Financial Structure Dataset by Thorsten Beck. Эта база данных основана на IMF's International Financial Statistics Database, EBRD (Германия не включается в индекс EBRD, уровень 4 соответствует стандартам развитых индустриальных экономик).

Несмотря на эти достижения, неясно, в какой степени российские банки могут удовлетворять потребностям экономики. Данные, представленные в таблице с рядом общепотребительных показателей, свидетельствуют о том, что развитие банковского сектора в России все еще отстает от многих других стран с переходной экономикой. Это обстоятельство может иметь серьезные последствия для дальнейшего экономического роста в стране. Значительное число научных исследований (например, (Levine, Zervos, 1998; Beck, Levine, 2004))

¹ В начале 2000-х годов соответствующие значения превышали 3,3 уже в большей части развитых центрально-европейских стран с переходной экономикой.

подтверждает точку зрения о том, что развитие банковского сектора положительно влияет на экономический рост. Поэтому развитие банковского сектора может стать решающей предпосылкой экономического роста, особенно в странах с низкими исходными уровнями банковской деятельности.

В этой статье мы исследуем, как эволюционировала роль банковского сектора в финансовом посредничестве в России в течение периода экономического роста, последовавшего за кризисом 1998 г. и предшествовавшего текущему кризису. Мы не собираемся анализировать современный глобальный кризис и его влияние на российские финансовые рынки. Наша цель – исследовать процессы до кризиса. Мы полагаем, что важно исследовать динамику, предшествовавшую кризису, для того чтобы лучше понять перспективы роста на длительном интервале времени. Существует сборник отличных статей, посвященных анализу текущего кризиса в российском банковском секторе и опубликованных в Журнале Новой экономической ассоциации².

Наш подход к этой тематике состоит в том, чтобы совместить и сопоставить результаты, полученные в исследованиях финансового посредничества, осуществлявшихся с нескольких различных точек зрения. Поскольку не существует единого универсально принятого определения понятия «финансовое посредничество», мы склонны считать, что полезно учитывать различные позиции как с точки зрения макроуровня, так и с точки зрения микроуровня. Эта статья естественным образом ограничена тем фактом, что мы полагаемся на общедоступные данные и, главным образом, на публикации в западных экономических изданиях. Однако мы осведомлены о том, что существует много русскоязычных работ, посвященных данной теме. Мы сделаем все возможное, чтобы представить соответствующие ссылки. Сначала мы исследуем большую часть широко распространенных агрегатных показателей финансового посредничества, а именно: отношения агрегатных индикаторов банковского сектора к показателям всей экономики. Затем мы проанализируем секторальные финансовые потоки, выясняя, какие сектора являются в российской экономике кредиторами, а какие дебиторами. После этого мы дополним наше исследование анализом данных микроуровня, что позволит нам изучить некоторые аспекты эффективности финансового посредничества в российской банковской отрасли.

Измерение финансового посредничества на агрегатном уровне

Обычно уровень финансового посредничества в стране измеряется коэффициентами, отражающими отношение банковских активов и банковского кредита к ВВП. В России отношение банковских активов к ВВП удвоилось с 2000 по 2008 г., превысив 65% в конце 2008 г. (рис. 1). Аналогичные изменения происходили и с показателем банковского кредита частному сектору, который фактически превышает 40% ВВП.

² Круглый стол «Банковская система в условиях кризиса» (см. <http://journal.econorus.org/jcrisis.shtml>).

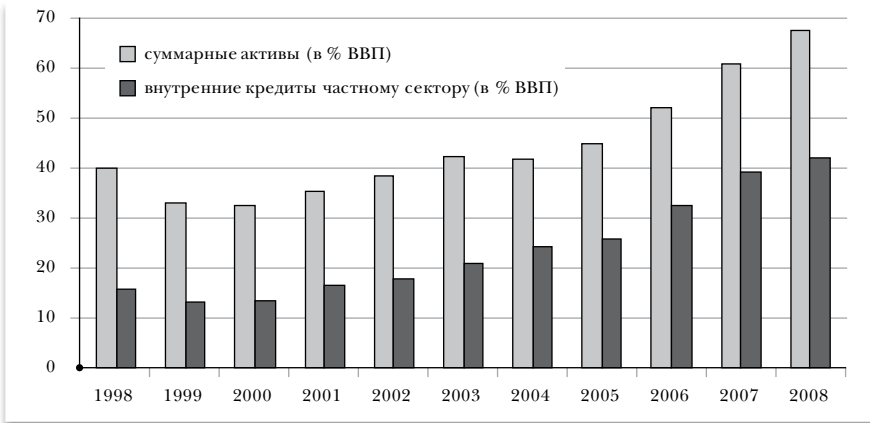


Рис. 1

Суммарные активы банковского сектора и внутренние кредиты частному сектору в России, в % ВВП

Источник: Индикаторы Банка России и Всемирного банка (WDI, <http://data.worldbank.org>).

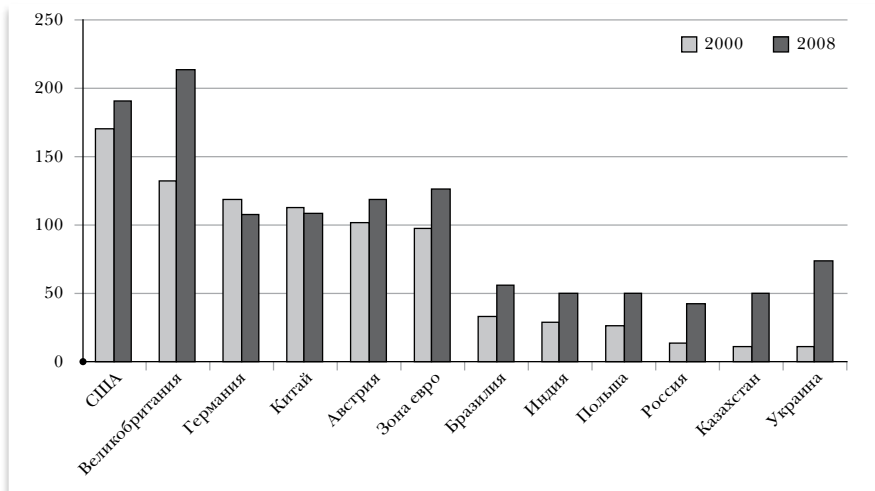


Рис. 2.

Внутренние кредиты частному сектору

Источник: Индикаторы Всемирного банка (WDI, <http://data.worldbank.org>).

Эти агрегатные показатели подтверждают мнение о быстром росте финансового посредничества в последние годы в России.

Несмотря на впечатляющий рост, Россия по уровню финансового посредничества все еще отстает не только от развитых экономик, но также и от своих «собратьев» в Центральной и Восточной Европе (рис. 2).

Роль банковских ссуд как источника финансирования инвестиций в основной капитал компаний увеличилась с менее чем 5% в начале 2000 г. до уровня 11% в начале 2008 г. (Росстат, 2008). Роль других

финансовых посредников в России еще менее значительная, чем роль банковского сектора. Единственный крупный источник финансирования для российских компаний – их собственные средства. В 2008 г. при помощи этих ресурсов финансировалось около 40% таких инвестиций, что меньше, чем в 2002 г., когда эта цифра составляла 48% (Росстат, 2008). Еще один важный источник – бюджетные ресурсы, которые используются для финансирования приблизительно одной пятой инвестиций в основной капитал. Несмотря на значительное увеличение объемов эмиссии акций российскими компаниями, особенно в 2006 и 2007 г., этот источник финансирования не является до сих пор достаточно распространенным, и его доля в финансировании инвестиций в эти годы достигала только 2%.

Рынок облигаций также не является развитым: только несколько крупных российских компаний выпустили облигации. Доля корпоративных облигаций в финансировании инвестиций в основной капитал меньше 1%. Отношение облигаций нефинансовых корпораций к ВВП в 2008 г. было равно 2,4%, что значительно меньше аналогичного показателя в развитых странах (Улюкаев, Данилова, 2009). Похожая ситуация на рынке еврооблигаций: в 2008 г. суммарный объем составлял 3,1% ВВП. Показатели индексов, используемых EBRD, подтверждают, что эта цифра соответствует данным других стран с переходной экономикой.

Страховые компании также не вносят значительного вклада в финансовое посредничество в России. Этот сектор очень мал и слабо развит, а страховые премии достигают лишь 2,3% ВВП, что соответствует приблизительно одной пятой аналогичного показателя в развитых странах (Swiss Re, 2009). Большинство представителей страхового бизнеса занимаются делами, не связанными со страхованием жизни, которое могло бы генерировать финансовые ресурсы для долгосрочных инвестиций. Долгосрочный характер страхования лишь усиливает растущее недоверие к российским финансовым учреждениям.

Анализ секторальных финансовых потоков

Мы рассмотрим более детально роль банков в финансовом посредничестве, применяя анализ финансовых потоков между сектором коммерческих банков и другими секторами экономики. Предполагается, что банки – как финансовые посредники – перемещают ресурсы от инвесторов в производственные сектора экономики. Такой анализ позволяет выявить их подлинную роль. Более того, этот подход позволяет нам исследовать, существуют ли какие-нибудь структурные разрывы в рассматриваемом периоде.

Вслед за (Kocenda et al., 2007) мы трактуем экономику как множество секторов, обменивающихся финансовыми активами. В качестве основных экономических игроков рассматриваются следующие сектора: государственный, нефинансовые компании, физические лица, Центральный банк, а также другие банки. Поток ресурсов между банков-

ским сектором и другими секторами прослеживается через коэффициенты посредничества, которые отражают доли суммарных активов банковского сектора, которые зарождаются в пяти остальных секторах. Это создает более полную картину роли банков в качестве дебиторов в экономике. Аналогичным образом мы анализируем другую сторону баланса банковского сектора, отмечая, какие сектора получают банковские ссуды. Таким образом, мы можем оценить вклад каждого сектора в развитие банковской системы, а также объем перемещаемых банковским сектором ресурсов в другие сектора. Используемые в нашем исследовании данные получены из Банка России. Речь идет о квартальных временных рядах с первой половины 2000 г. до конца 2008 г. Из-за различий в спецификациях данных прямые сравнения между странами следует осуществлять с некоторой осторожностью, и такие сравнения выходят за рамки этой статьи. Однако мы в состоянии провести, по меньшей мере, некоторые (очень приблизительные) сопоставления с результатами, полученными в работе (Kocenda et al., 2007) на основе данных по странам ЦВЕ.

Доля депозитов физических лиц в суммарных активах банковского сектора постепенно увеличилась – менее чем с 20% в 2000 г. до почти 30% в 2004 г. Наше исследование выявило тот факт, что физические лица были крупнейшими кредиторами банков между февралем 2002 г. и февралем 2006 г. (рис. 3). Очень низкая доля депозитов физи-

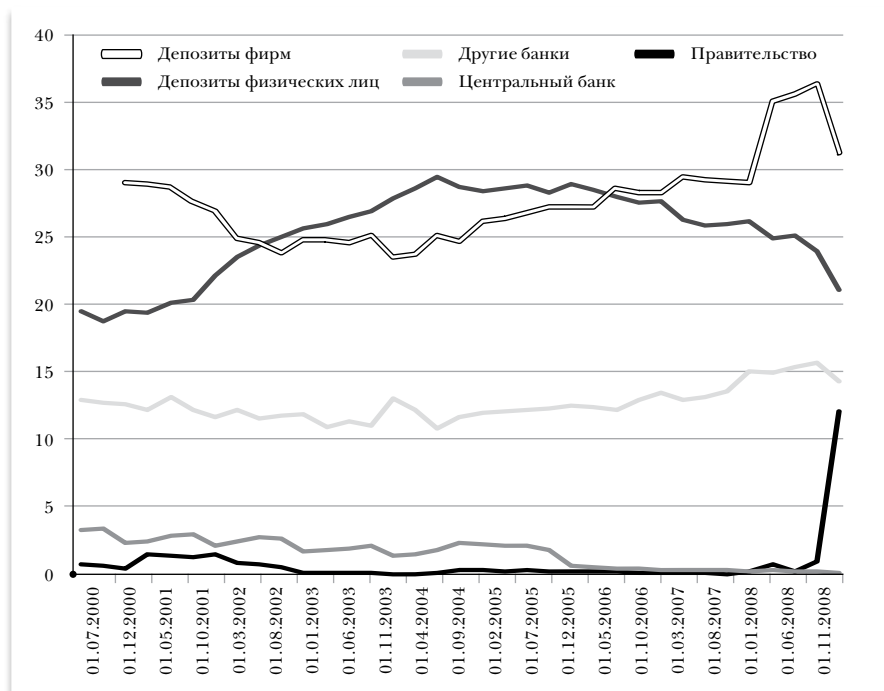


Рис. 3

*Банки как дебиторы других секторов экономики
(в процентах от суммарных активов банковского сектора)*
Источник: Банк России и расчеты авторов.

ческих лиц в первые годы после кризиса августа 1998 г. была вызвана отсутствием доверия владельцев депозитов банковской отрасли, а также падением реальных доходов. В 2006 г. доля депозитов физических лиц в суммарных активах банковского сектора начала уменьшаться после того, как рост депозитов фирм, очевидно, опередил рост депозитов физических лиц. Эта тенденция продолжилась в ходе текущего финансового кризиса. Таким образом, в настоящее время крупнейшими кредиторами российских банков являются нефинансовые компании. Их доля в суммарных активах банковского сектора превысила 30% к концу 2008 г. В отличие от России, крупнейшими кредиторами банков в центральноевропейских странах с переходной экономикой являются физические лица. Депозиты физических лиц рассматриваются как наиболее важный источник ресурсов для банков, поскольку сроки погашения этих депозитов обычно больше, чем аналогичные показатели для депозитов нефинансовых компаний.

Еще один важный источник притоков средств в банковский сектор – кредиты других финансовых учреждений, которые в течение всего рассматриваемого периода составляли приблизительно 10% активов банковского сектора. На основании данных микроуровня, в работе (Karas et al., 2008) показано, что, хотя крупные банки снизили зависимость от межбанковского финансирования с 25% в 1999 г. до 10% в 2004 г., они по-прежнему больше зависят от межбанковских рынков финансовых инструментов, чем меньшие по размеру банки. Более того, они показывают, что крупные банки продолжают опираться главным образом на транзакции с иностранными банками-партнерами (рис. 4). Это привело к тому, что в 1999–2004 гг. объем сделок с зарубежными активами все время превышал объем внутренних межбанковских сделок. У нас есть веские основания полагать, что подобные тенденции продолжались до середины 2008 г.

Роль правительства как кредитора банковского сектора не была значительной и в действительности уменьшалась. В настоящее время она составляет менее 0,5% активов банковского сектора. Наконец, роль Центрального банка в обеспечении финансовых средств банковскому сектору стала более значимой лишь недавно – в том числе как следствие текущего финансового кризиса и попыток властей стабилизировать ситуацию. В целом в течение анализируемого периода финансовые потоки от Центрального банка в банковский сектор были близки к нулю. Однако важно помнить, что государство играет весьма значительную роль в банковском секторе, поскольку в настоящее время доля принадлежащих ему активов составляет приблизительно половину суммарных активов сектора³. С другой стороны, иностранное участие в банковской деятельности по-прежнему носит довольно скромный характер. Число банков, находящихся в иностранной собственности, в конце 2008 г. увеличилось до 221⁴ (со 130 в 2000 г.), тогда как суммарное число зарегистрированных банков составило 1108.

³ Некоторые оценки указывают даже на более значительную долю (см. Vernikov, 2009).

⁴ Из этих банков 76 были на 100% собственностью иностранцев.

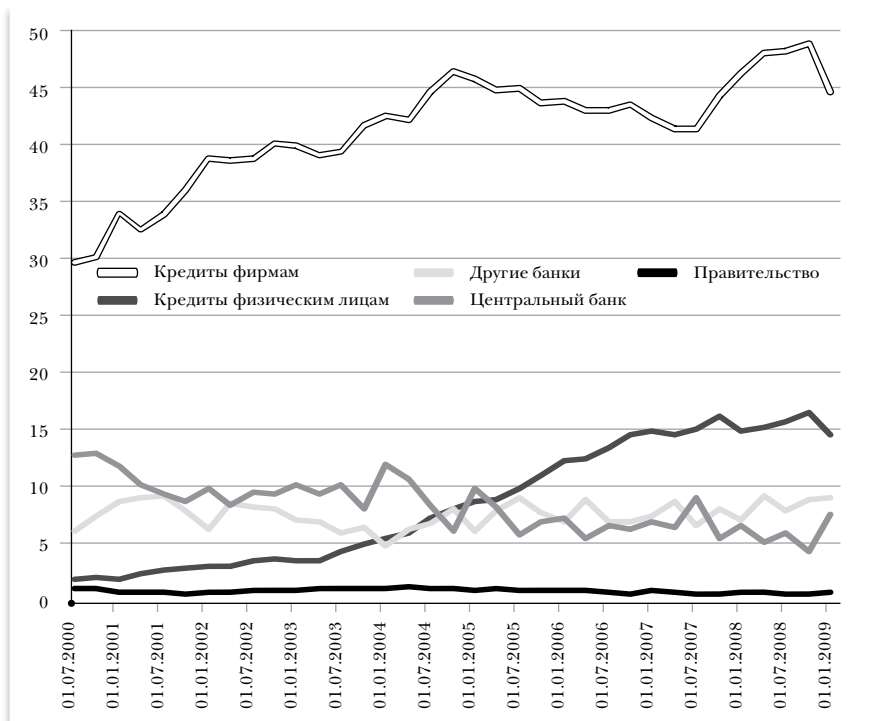


Рис. 4

*Банки как кредиторы других секторов экономики
(в % суммарных активов банковского сектора)*

Источник: Банк России и расчеты авторов.

Рассмотрение другой «стороны медали» показывает, что самыми значительными потоками из банковского сектора в другие сектора являются потоки, направляемые в нефинансовые компании. Этот вывод вполне подтверждается данными по центральноевропейским странам, в которых нефинансовые компании также являются крупнейшими заемщиками. Новые позитивные тенденции в области финансового посредничества состоят в том, что доля финансовых средств, которые банки ссужают этим компаниям, увеличивалась вплоть до 2008 г., и некоторое последующее замедление произошло только из-за мирового финансового кризиса в конце 2008 г. Еще одна позитивная тенденция в этой сфере связана с тем фактом, что объем кредитов физическим лицам также вырос до 15% в 2008 г. (примерно с 2% суммарных банковских активов в 2000 г.). Традиционно физические лица не были важными банковскими клиентами в России. Однако в последние годы их значимость существенно возросла. Однако задолженность физических лиц остается небольшой по сравнению с развитыми странами, а также с другими странами с переходной экономикой. Данное обстоятельство можно рассматривать как преимущество в ходе продолжающихся финансовых катаклизмов. Потоки из банков-

ского сектора в Центральный банк оставались относительно стабильными в течение рассматриваемого периода, хотя данные, очевидно, характеризуются сезонностью.

В финансовых потоках, исходящих из банковского сектора и поступавших в него в период между 2000 и 2008 г., не наблюдается значительных разрывов. В данный период система постепенно расширялась, и, очевидно, не происходило крупных изменений, которые значительно повлияли бы на этот тренд. В отличие от центральноевропейских стран в российском банковском секторе крупномасштабная приватизация не проводилась. В целом наш анализ финансовых потоков между секторами указывает на то, что банки все больше перемещали финансовые средства в реальный сектор экономики и постепенно начали выполнять свою роль финансовых посредников.

Насколько повысилась эффективность посредничества?

Растущее участие банков в размещении финансовых ресурсов поднимает вопрос о том, насколько дорогостоящими и эффективными являются их посреднические услуги. Чтобы ответить на этот вопрос, необходимо переместить наше внимание с агрегатного уровня на микроуровень, т.е. обратиться к рассмотрению данных по конкретным банкам. Роль банков в экономике состоит не только в том, чтобы трансформировать сбережения в инвестиции, но также в том, чтобы обеспечивать качество заемщиков и повышать вероятность того, что их инновации окажутся успешными. Поэтому анализ эффективности банковской деятельности, которая измеряет относительную способность банков эффективно использовать свои ресурсы для генерирования «продукции», может привести к ценным находкам. Поскольку существует устойчивая традиция исследований, посвященных прибыли и эффективности издержек в российском банковском секторе (см., например (Белоусова 2009; Caner, Kontogovich 2004; Головань и др. 2008; Karas et al., 2010b, Peresetsky, 2010), нам хотелось бы применить гораздо более простой, но, тем не менее, довольно действенный подход к анализу изменений в области финансового посредничества.

В литературе, посвященной вопросу о том, насколько дорогостоящими и эффективными являются посреднические услуги банков, общепринятый подход состоит в исследовании банковской процентной маржи и определяющих ее факторов⁵. В общем анализ размеров процентной маржи и обоснование этих размеров предполагает существование компромиссного выбора (tradeoff). С одной стороны, большие значения маржи создают препятствия на пути углубления финансового посредничества в стране, поскольку более низкие ставки процентов по депозитам снижают стимулы создавать сбережения в форме банковских депозитов, а высокие ставки процентов по ссудам сужают инвестиционные возможности банков. Более того, большие размеры маржи могут создавать проблемы в среде банковского регулирования

⁵ Исследование банковской процентной маржи основано на работе (Fungáčová, Poghosyan, 2009).

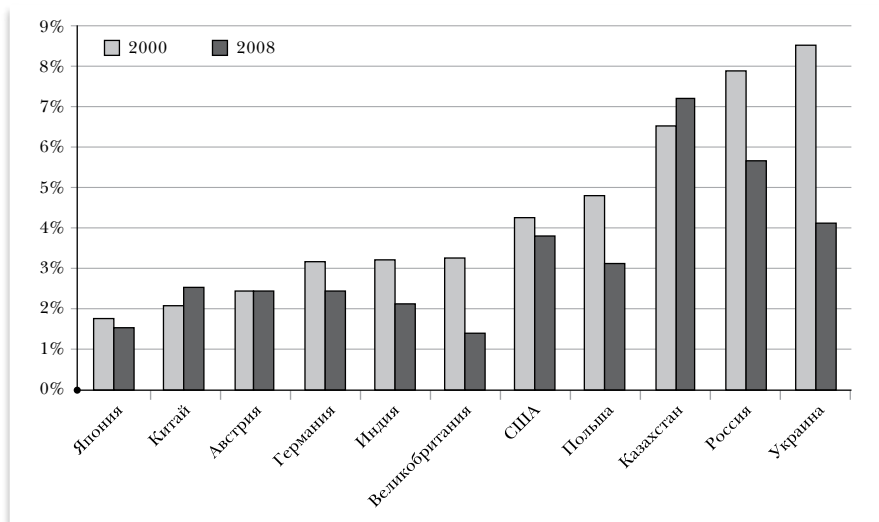


Рис. 5

Чистая процентная маржа

Примечание. Чистая процентная маржа – балансовая стоимость чистого процентного дохода банка, выраженная в виде доли (суммарных) активов, приносящих процентный доход.

Источник: Financial Structure Dataset by Thorsten Beck на основе базы данных Fitch's BankScope (Citation, 2009).

и асимметрию информации (Claeys, Vander Vennet, 2008). С другой стороны, больший размер маржи может повышать прибыльность банковского сектора и банковскую капитализацию, а также укреплять финансовое положение этого сектора, создавая дополнительные резервы на случай отрицательных шоков. Но в целом эмпирические свидетельства указывают на то, что размеры маржи меньше в более развитых банковских системах. В России чистая процентная маржа, как показано ниже, еще довольно высокая по сравнению с аналогичным показателем в других странах (рис. 5)⁶.

В работе (Fungáčová, Poghosyan, 2009) используются квартальные данные по всем российским банкам за период с 1999 по 2007 г. для вычисления значений чистой процентной маржи, определяемой как деленная на суммарные активы разность между процентным доходом и процентными расходами. В общем, в течение рассматриваемого периода значения маржи уменьшались. Это указывает на тот факт, что процесс финансового посредничества стал меньше стоить обществу.

Далее в указанной работе анализируется важность факторов, влияющих на значение маржи и идентифицированных в теоретической модели Хо и Саундерса (Ho, Saunders, 1981). К этим факторам относятся: рыночная концентрация, операционные расходы, нерасположенность к риску, кредитный риск, коэффициент ликвидности и размер банка. Используя экономическую терминологию, можно сфор-

⁶ Мы определяем чистую процентную маржу как долю чистого процентного дохода, который может быть генерирован активами, приносящими процентный доход, и сравниваем российские показатели с аналогичными данными по другим странам.

мулировать следующий вывод: самое значительное влияние на размеры процентной маржи банков в России оказывают операционные расходы. Осуществляемые банками операционные расходы перекладываются на клиентов через более высокие уровни маржи, взимаемой за финансовые услуги. В этом отношении российским банкам еще «есть, куда развиваться» в плане повышения своей операционной эффективности, ведь отношение непроцентных расходов к суммарным активам в среднем гораздо больше, чем в развитых или центральноевропейских странах (Moody's, 2008).

Нерасположенность к риску со стороны банка положительно связана с размером маржи. Банки, характеризующиеся большей нерасположенностью к риску, назначают более высокий уровень маржи. Все другие значимые факторы отрицательно связаны с размером маржи. Во-первых, отрицательная связь между размером банковских операций и значением маржи подтверждает существование экономии от масштаба, поскольку более крупные банки склонны назначать более низкую маржу. А более значительный коэффициент ликвидности позволяет банку уменьшать его маржу. Наконец, отрицательное отношение между кредитным риском и значением маржи можно объяснить применением рыночной дисциплины в России (Karas, Pyle, Schoors, 2009). Владельцы депозитов требуют более значительных премий за помещение своих сбережений в банки с более высоким уровнем кредитного риска. Повышение ставок процента по депозитам, при прочих равных условиях, будет содействовать уменьшению процентной маржи, что приводит к установлению отрицательной связи между кредитным риском и размером маржи.

Однако в России на значения процентной маржи не влияют изменения в рыночной структуре, измеряемой региональным индексом Херфиндаля. Это противоречит результатам, полученным в более ранних исследованиях тенденций в развитых странах, а также предсказанию теоретической модели, согласно которому коэффициент будет иметь положительный знак. Такой вывод соответствует результатам, полученным из анализа экономик с недавно зародившейся рыночной экономикой. Эти результаты имеют смешанный характер и не всегда являются значимыми. Незначительная величина коэффициента рыночной структуры может указывать на тот факт, что региональная концентрация в российском банковском секторе значительно не изменилась с течением времени. Ясно, что на этом рынке есть несколько доминирующих игроков, а изменения в остальной части банковской системы недостаточно масштабны, чтобы повлиять на общую структуру рынка.

Финансовое посредничество за рубежом

Наше исследование указывает на то, что в последние годы российские банки все больше участвуют в финансовом посредничестве. Более того, небольшое снижение уровня банковской процентной мар-

жи отражает положительную динамику в эффективности финансового посредничества, хотя здесь, повторим, еще «есть куда развиваться». Все эти изменения были вызваны быстрым ростом экономики и растущей интеграцией российского банковского сектора в глобальные финансовые рынки.

Несмотря на впечатляющие темпы роста в 2000-е годы, российский банковский сектор остается крайне небольшим относительно размера всей экономики. Физические лица, а также малые предприятия в России обычно имеют мало контактов с финансовой системой, а то и не имеют их вообще. Лишь чуть больше 10% инвестиций в основной капитал финансируется за счет банковских ссуд, и, несмотря на заметную демонетизацию после кризиса 1998 г., только около одной трети населения имеет банковские счета. Вследствие банковского кризиса 1990-х годов население по-прежнему не доверяет банковской системе⁷. Одновременно крупные российские нефтяные, газовые и металлургические компании имеют финансовые потребности, которые значительно превышают возможности внутренних финансовых рынков. Крупные российские компании, занимающиеся разработкой природных ресурсов, являются «большими» даже по мировым стандартам. В действительности представляют собой интегрированную часть мировой экономики. Финансовые потребности таких компаний, как Газпром, Роснефть и Лукойл, удовлетворяют, главным образом, глобальные финансовые рынки. Эти компании имеют значительные доходы от экспорта, и потоки их доходов зависят в основном от изменений в мировой экономике. В действительности у крупных глобальных финансовых групп также больше знаний и навыков для анализа действий этих компаний, чем у локальных российских банков.

Это подтверждается растущим количеством синдицированных кредитов, выданных иностранными кредиторами российским заемщикам за последние годы. Бизнес, связанный с синдицированными кредитами, начал расширяться в России уже в 1997 г., поскольку такие ссуды были единственными источниками финансирования деятельности тех компаний, которые не имели кредитных рейтингов. Финансовый кризис 1998 г. помешал выдаче подобных кредитов, но растущий спрос на долгосрочные финансовые инструменты, связанный с быстрым экономическим ростом в 2000-е годы, снова внес вклад в значительное увеличение масштабов синдицированного кредитования. И в 2005, и в 2006 г. объем выданных в России синдицированных кредитов превысил 50 млрд долл., что составляет около одной пятой внутренних кредитов, предоставленных нефинансовому частному сектору, согласно отчетам БМР. Далее, в 2007 г., объем выданных синдицированных кредитов удвоился.

Несмотря на этот бум, российские кредиторы не играли значительной роли в бизнесе, связанном с предоставлением синдицированных кредитов (российские банки были заметны только как получате-

⁷ См. EBRD/World Bank Values in Transition Survey (EBRD Transition Report, 2007).

ли подобных ссуд). Расширение объема выданных синдицированных кредитов было связано главным образом с деятельностью нероссийских банков. Российские же банки предоставили всего лишь около 2% финансовых средств, выданных в виде синдицированных кредитов за период с 1997 по 2006 г.⁸ Более того, в литературе по банковской деятельности утверждается, что наличие локального банка в кредитном синдикате создает значительные информационные преимущества при мониторинге. Эти преимущества обычно трансформируются в меньший кредитный спрэд для заемщика. Однако в работе (Fungáčová et al., 2011) показано, что в России дела обстоят по-другому. Присутствие российского банка в кредитном синдикате не уменьшало подобные спрэды. Данное обстоятельство, очевидно, указывает на то, что у российских банков нет информационных преимуществ над международными кредиторами при выдаче ссуд крупным российским фирмам. Это может быть следствием относительно малого размера российских банков, их недолгого опыта работы, связанной с участием в международных синдикатах, или общего феномена – недоверия российским банкам. В большинстве других развивающихся стран такие недостатки внутренних банков более чем компенсируются положительной ценностью лучшего знания локальных условий.

Все это означает, что Россия не только имеет дуалистическую экономику, характеризующуюся наличием стратегических секторов, находящихся под контролем государства, и открытого для всех нестратегического сектора. По-видимому, страна также имеет двойственную финансовую систему: внутренний сектор, обслуживающий локальных клиентов, и международный сектор, характеризующийся минимальным участием российских банков. Вплоть до наступления глобального финансового кризиса крупные корпорации могли опираться на международные рынки для того, чтобы финансировать свои инвестиции, и обычно им требовалась внутренняя банковская система только для проведения своих платежей. Вполне возможно, данный аспект является дополнительным объяснением относительно небольшого размера внутренней банковской системы (Sutela, 2009).

Поскольку структура российской экономики, по всей вероятности, будет и дальше в будущем развиваться в направлении доминирования очень крупных корпораций, занимающихся разработкой природных ресурсов, не существует простых или быстрых путей расширения внутренней банковской системы за счет иностранной. Но, безусловно, укрепление страховой отрасли и внутренних пенсионных фондов было бы полезно как фактор, создающий более стабильную базу для внутреннего финансирования.

Существование двойственной системы не обязательно является «хорошей новостью» для локальных, не ориентированных на экспорт, клиентов, не имеющих доступа к международным финансовым рынкам. Если компания, генерирующая, например, 8% ВВП⁹, нужда-

⁸ Вывод получен на основе базы данных Dealscan.

⁹ Согласно отчетам Газпрома, его деятельность формирует 8% российского ВВП (см. материалы, размещенные на <http://www.russiaprofile.org/page.php?pageid=resources-business-russian-companies-gazprom.wbp>, 16.12.2010).

ется во внутренней системе только для проведения своих платежей, перспективы роста внутренней банковской системы отнюдь не радужны. В отношении длительного интервала времени это может означать более ограниченный доступ к финансам для остальной экономики, которая, тем не менее, создает доминирующую массу рабочих мест в России. Текущие финансовые катаклизмы серьезно урезают объемы зарубежного финансирования, подталкивая даже крупных, ориентированных на экспорт, корпоративных клиентов к тому, чтобы обращаться к внутренним банкам. Остается только выяснить, в какой степени эти компании могут вернуться на международные финансовые рынки в длительной перспективе.

Заключительные замечания и будущие перспективы

Расширение банковского сектора в течение экономического бума с 2001 по 2008 г. было впечатляющим. За этот период размер банковского сектора по отношению к экономике удвоился. Более того, объемы кредитования реального сектора (т.е. предприятий и домохозяйств) быстро возросли, и растущая, хотя по-прежнему еще маленькая, доля инвестиций в основной капитал финансировалась за счет банковских ссуд. Ясно, что банковский сектор начал играть более важную роль в трансформации сбережений в инвестиции и потребление. Кроме того, по-видимому, несколько повысилась также и эффективность посредничества, но это увеличение произошло по отношению к очень низкому исходному уровню. В отчете McKinsey утверждается, что уровень эффективности российских «розничных» банков составляет всего лишь 23% уровня США (McKinsey, 2009).

Предсказывать будущее всегда неблагоприятное дело. Может быть, текущий глобальный финансовый кризис в лучшем случае окажется некоей вехой на пути к более эффективной банковской системе. Везде, где имеет место кризис, он уничтожил наименее эффективные фирмы, и, возможно, многие из очень маленьких и ненадежных российских банков будут закрыты в результате текущего экономического коллапса. Если бы менеджмент осуществлялся благоразумно, то реструктуризация банковской отрасли могла бы, в конце концов, дать более крупным и лучше управляемым, а также и более эффективным банкам доминирующее положение в этом секторе. Многие из них вполне могли бы участвовать в банковской деятельности на международном уровне, особенно в связи с тем, что в период кризиса прекратились заимствования за границей, даже со стороны крупнейших российских корпораций.

Однако всегда существует вероятность того, что будущее окажется отличным от того, на что мы надеемся. Если международные финансовые рынки останутся на длительное время закрытыми, крупным корпорациям, занимающимся разработкой природных ресурсов, придется полагаться только на внутренние рынки. По всей вероятно-

сти, они вытеснят массу других заемщиков и поставят клиентов внутри страны в еще худшее положение. Более того, внутренний банковский сектор может выйти из кризиса ослабленным, причем доверие к нему будет фактически подорвано еще на несколько лет.

Литература

- Белоусова В.Ю.** (2009): Эффективность издержек однородных российских коммерческих банков: обзор проблемы и новые результаты // *Экономический журнал ВШЭ*. Т. 13 (4). С. 489–519.
- Головань С.В., Карминский А.М., Пересецкий А.А.** (2008): Эффективность российских банков с точки зрения минимизации издержек с учетом факторов риск // *Экономика и мат. методы*. Т. 4. С. 28–38.
- Улюкаев А., Данилова Е.** (2009): Внешний долг банков как источник финансирования инвестиционной стратегии России: риски и механизмы регулирования // *Деньги и кредит*. № 5.
- Центральный банк (2002–2009): Центральный банк Российской Федерации. Обзор банковского сектора Российской Федерации (различные выпуски).
- Beck T., Levine R.** (2004): Stock Market, Banks and Growth: Panel Evidence // *Journal of Banking and Finance*. Vol. 28(3). P. 423–442.
- Caner S., Kontorovich V.** (2004): Efficiency of the Banking Sector in the Russian Federation with International Comparison. *Экономический журнал ВШЭ*. Т. 8 (3). С. 357–375.
- Claeys S., Vander Venet R.** (2008): Determinants of Bank Interest Margins in Central and Eastern Europe: A Comparison with the West // *Econ. Systems*. Vol.32. P. 197–216.
- Fungáčová Z., Godlewski C., Weill L.** (2011): Asymmetric Information and Loan Spreads in Russia: Evidence from Syndicated Loans // *Eastern European Economics* Vol. 49. № 1. P. 13–30.
- Fungáčová Z., Poghosyan T.** (2011): Determinants of Bank Interest Margins in Russia: Does Bank Ownership Matter? // *Economic Systems* (forthcoming).
- Ho T., Saunders A.** (1981): The Determinants of Bank Interest Margins: Theory and Empirical Evidence // *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 16(4). P. 581–600.
- Karas A., Schoors K., Lanine G.** (2008): Liquidity Matters: Evidence from the Russian Interbank Market. University of Ghent, Economics Faculty Working Paper 2008/520.
- Karas A., Pyle W., Schoors K.** (2010a): How Do Russian Depositors Discipline Their Banks? Evidence of a Backward Bending Deposit Supply Function. *Oxford Economic Papers* 62 (1). P 36–61.
- Karas A., Schoors K., Weill L.** (2010b): Are Private Banks More Efficient than Public Banks? Evidence from Russia // *Econ. of Transition*. Vol. 18 (1). P. 209–244.
- Kočenda E., Hanousek J., Ondko P.** (2007): The Banking Sector in New EU Member Countries: A Sectoral Financial Flows Analysis // *Czech Journal of Economics and Finance (Finance a uver)*. Vol. 57. P. 200–224.

- Levine R., Zervos S.** (1998): Stock Markets, Banks, and Economic Growth // *American Econ. Rev.* Vol. 88. P. 537–558.
- Lean Russia (2009): Lean Russia. Sustaining Economic Growth Through Improved Productivity. McKinsey Global Institute.
- Moody's Global Banking (2008): Moody's Global Banking: Banking System Outlook for Russia. September.
- Peresetsky A.** (2010): Bank Cost Efficiency in Kazakhstan and Russia. BOFIT Discussion Paper 1/2010. P. 1–29.
- Sutela P.** (2009): Russian Finance: Drag or Booster for Future Growth? In: Balling, M. (ed.) «*Current Trends in the Russian Financial System*». SUERF Studies 2009/2.
- Swiss Re (2009): World Insurance in 2008: Life Premiums fall in Industrialized Countries – Strong Growth in the Emerging Economies [Электронное издание]. Swiss Re // *Sigma*. № 3/2009. Режим доступа: <http://www.swissre.com/sigma/>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: декабрь 2010 г.).
- European Bank (2007): European Bank for Reconstruction and Development: Transition Report 2007.
- Vernikov A.** (2009): Russian Banking: The State Makes a Comeback. BOFIT Discussion Papers 24/2009. Bank of Finland.
- Citation (2009): Citation: Thortsen Beck and Asli Demirgüç-Kunt. Financial Institutions and Markets Across Countries and over Time: Data and Analysis. World Bank Policy Research Working Paper № 4943. May.
Поступила в редакцию 23 февраля 2010 года.

Z. Fungachova,

Institute for Economies in Transition (BOFIT), Bank of Finland, Helsinki

L. Solanko,

Institute for Economies in Transition (BOFIT), Bank of Finland, Helsinki

Has Banks' Financial Intermediation Improved in Russia?

The aim of this paper is to analyze the increasing importance of banks in the Russian economy over the period following the financial crisis of 1998. We use several measures to assess the role of banks in domestic financial intermediation in Russia. The traditional macro-level view is complemented by the analysis of sectoral financial flows as well as by insights from micro-level studies. All of these confirm that banks are becoming increasingly important in financial intermediation. We find that the scope and efficiency of intermediation by Russian banks has improved over time, but the level of banks' financial intermediation still lags behind other countries with similar levels of income. Possible explanations for this include the dual nature of Russian financial system.

Keywords: Russia, banks, financial intermediation, financial system.

Jel classification: G20, G21.